

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan, yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan (Husnan, 1994;21). Fungsi ekonomi yang dijalankan pasar modal melibatkan dua pihak yaitu pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Fungsi keuangan ditunjukkan dengan kemungkinan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih. Bagi pihak yang membutuhkan dana, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah antara harga sekuritas dengan informasinya (Hartono, 2009;500). Fama (1970) dalam Hartono (2009) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat antara lain: efisiensi pasar bentuk lemah; efisiensi pasar bentuk setengah kuat; efisiensi pasar bentuk kuat. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika

harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Salah satu bentuk informasi yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas adalah pengumuman yang berhubungan dengan hutang (Hartono, 2003:373). Informasi ini merupakan indikator kemungkinan pembayaran bunga dan hutang tepat waktu sesuai dengan perjanjian sebelumnya (Prasetio dan Astuti, 2003:1). Dengan demikian, perubahan peringkat obligasi mencerminkan perubahan tingkat resiko obligasi yang mempengaruhi prospek kemampuan perusahaan dimasa datang. Informasi yang berupa pengumuman peringkat obligasi tersebut akan menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar modal sehingga akan mempengaruhi harga saham dan *return* saham itu sendiri. *Return* saham akan berbeda pada waktu sebelum dan setelah pengumuman peringkat obligasi dipublikasikan. *Return* saham diasumsikan mengalami perubahan ketika terdapat informasi baru dan diserap oleh pasar.

Untuk mengetahui peringkat obligasi, pemodal bisa menggunakan jasa *credit rating agency*. Lembaga ini memberikan jasa penilaian obligasi yang beredar. Penilaian ini ditentukan melalui kode tertentu (misalnya: AAA, AA, A,BBB ,BB). Di Indonesia, lembaga pemeringkat demikian ditangani oleh PT.PEFINDO (Sunariyah, 2006). Fungsi utama lembaga pemeringkat adalah memberikan peringkat yang obyektif, independen dan kredibel terhadap resiko kredit dari sekuritas pinjaman yang diterbitkan secara umum melalui kegiatan peringkat. Proses penilaian peringkat ini dilakukan dengan mempertimbangkan segala yang berhubungan dengan keuangan dan informasi non keuangan, antara

lain operasional perusahaan, manajemen perusahaan, laporan keuangan perusahaan, dan perencanaan perusahaan (Aji, 2009).

Mengingat bahwa struktur modal dalam perusahaan terdiri dari modal sendiri dan hutang, dan obligasi merupakan salah satu unsur dari hutang, maka secara tidak langsung akan mempengaruhi unsur struktur modal lain yaitu modal sendiri (saham). Bagi para investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan dalam bentuk saham, salah satu pertimbangan pengambilan keputusan investasi (membeli saham, mempertahankan, atau menjual saham) adalah peringkat obligasi. Investor menggunakan peringkat obligasi karena investor beranggapan bahwa lembaga pemeringkat mempunyai akses khusus mendapatkan informasi yang tidak dapat diakses oleh publik dalam proses pemeringkatan obligasi karena peringkat obligasi menggambarkan kondisi perusahaan (Lutfi dan Purnamasari, 2004). Jika peringkat obligasi relatif tinggi maka kondisi perusahaan relatif baik, dan jika peringkat obligasi relatif rendah maka kondisi perusahaan relatif buruk.

Sama halnya yang dijelaskan pada penelitian terdahulu, yaitu pada Jorion dan Zhang (2005) dalam Sari (2007) yang menjelaskan tentang naik turunnya suatu peringkat obligasi. Apabila suatu lembaga pemeringkat memberikan pengumuman kenaikan peringkat obligasi, maka kondisi perusahaan relatif baik. Dengan pengumuman kenaikan peringkat obligasi, investor tidak begitu bereaksi karena informasi tersebut sudah dipublikasikan dan sudah diketahui oleh pasar sehingga meningkatkan harga saham dan menyebabkan *return* saham menjadi positif. Sebaliknya, apabila suatu lembaga pemeringkat memberikan

pengumuman penurunan peringkat obligasi, maka kondisi perusahaan tersebut relatif buruk. Dengan pengumuman tersebut akan menimbulkan reaksi, karena informasi tersebut tidak dipublikasikan dan belum diketahui oleh pasar sehingga harga saham menurun dan menyebabkan *return* saham menjadi negatif.

Pada perusahaan dengan peringkat obligasi tinggi, para investor akan berminat membeli saham perusahaan, tindakan beli saham akan memicu kenaikan harga saham perusahaan, maka dengan kata lain akan menghasilkan *return* saham yang positif. Obligasi suatu perusahaan yang memiliki peringkat relatif rendah akan menimbulkan keraguan investor terhadap kondisi perusahaan yang akan datang, dan investor akan mengambil keputusan untuk lebih baik melepas (menjual) saham perusahaan dan beralih investasi (Hartono, 2000). Tindakan menjual saham akan memicu penurunan harga saham perusahaan, maka dengan kata lain *return* saham akan bernilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa indikasi peringkat laba bagi investor adalah peringkat obligasi mempunyai kandungan informasi bagi investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Kim (2003) dalam Hartono (2009) yang mengkaji faktor-faktor yang mampu menjelaskan tingkat reaksi pasar terhadap pengumuman penurunan peringkat dan memperoleh bukti reaksi tersebut berhubungan positif dengan *institutional stockholding* dan negatif terhadap rasio hutang. Sedangkan penelitian Dichev dan Piotroski (1998) dalam Hartono (2009) yang mengkaji pengaruh *return* jangka panjang yang dipengaruhi perubahan peringkat obligasi menemukan bahwa untuk saham yang mengalami kenaikan peringkat mempunyai *return* yang lebih baik dari pada saham yang mengalami

penurunan peringkat. Seperti halnya penelitian yang dilakukan Jorioan dan Zhang (2005), ditemukan bahwa kenaikan peringkat mempunyai pengaruh yang lebih kecil jika dibandingkan dengan penurunan peringkat dalam hal pengaruh terhadap *return* saham. Salah satu penelitian di Indonesia mengenai hal ini dilakukan oleh Prasetio dan Astuti (2003) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *return* saham pada hari-hari sekitar pengumuman peringkat obligasi. Penelitian lain disebutkan pula pada penelitian Lutfi dan Purnamasari (2004) yaitu dilakukan Zuhrohtun dan Baridwan (2005) tentang pengaruh pengumuman peringkat terhadap kinerja obligasi menemukan variabel penting yaitu perubahan peringkat di dalam satu kategori dan arah perubahan peringkat.

Berangkat dari latar belakang ini maka peneliti tertarik untuk menganalisis kembali tentang *return* saham. Dalam hal ini penulis mengambil judul **“Perbedaan return saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disebutkan sebelumnya, maka permasalahan penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi?
2. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, Maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *return* saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.
2. Untuk menguji apakah terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman peringkat obligasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada latar belakang, perumusan masalah maupun pada tujuan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka pada penelitian ini diharapkan dapat berguna baik bagi lembaga pendidikan, praktisi yang bergerak dalam pasar modal, dan bagi peneliti selanjutnya. Adapun kegunaan tersebut antara lain:

1. Bagi lembaga pendidikan

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi literatur atau khasanah ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang ilmu keuangan.

2. Bagi praktisi pasar modal

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan tingkat kejelian investor di dalam pengambilan keputusan membeli atau menjual saham di pasar modal.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat menambah literatur bagi peneliti selanjutnya dalam penelitian yang serupa, supaya penelitian ini dapat segera disempurnakan.